

谨慎推荐 (下调)

业绩低于预期，期待新管理层发力

风险评级：中风险

启迪桑德 (000826) 2018 年报点评

2019 年 4 月 23 日

投资要点：

黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

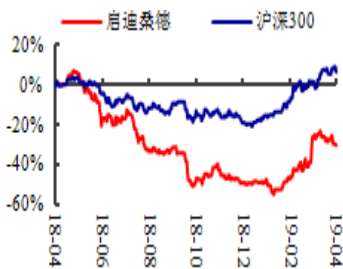
邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

主要数据

2019 年 4 月 22 日

收盘价(元)	14.30
总市值(亿元)	204.57
总股本(亿股)	14.31
流通股本(亿股)	11.86
ROE(TTM)	4.31%
12月最高价(元)	22.08
12月最低价(元)	9.18

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

事件：启迪桑德 (000826) 发布2018年度报告，实现营业收入109.94亿元，同比增长17.48%；归母净利润6.44亿元，同比下降48.53%；扣非后净利润6.05亿元，同比下降48.96%，拟10股派0.3元。

点评：

■ **期间费用和资产减值大幅增加，拖累净利润。**公司主营业务涉及固废处置、新环卫一体化、再生资源回收利用、水生态、环卫专用车及环保装备研发制造等领域。净利润同比减少近五成，主要原因为期间费用和计提应收款项的资产减值增加所致。全年毛利率27.69%，同比下降3.26个百分点，期间费用率17.98%，同比上升2.79个百分点，销售费用、管理费用、财务费用分别同比增加66%、49%、44%。期末应收账款60亿元，较期初增加55%，计提坏账准备导致资产减值损失同比增加2.51亿元。经营性现金流仍较差，为-7.43亿元。

■ **固废处置、环卫一体化、再生资源等重点业务规模持续增长。**公司全年固废处理业务营收同比增长130%。固废处理量407.43万吨，运营固废项目36个，生活垃圾发电项目日处理规模3.47万吨，15个生活垃圾发电进入运营回收期，处理规模1.07万吨/日，餐厨垃圾处置项目日处理规模2515吨。公司是全国首批践行“两网融合”即垃圾分类与再生资源回收的企业之一。全年新签环卫项目132个，总合同额143.79亿元。项目分布全国26个省份，服务面积10.02亿平方米。环卫服务业务营收同比增长88%。环卫云平台的应用极大提升了服务的质量和效率。在环卫车研发制造方面，全年完成了103款整车新产品设计工作，重型电动无人驾驶洗扫车研发试制也完成了指定区域的试验测试。目前共有19个项目公司从事废弃物拆解业务，报废汽车拆解总量达3.2万台，年度电废拆解量约1231万台。再生业务营收同比增长15.06%，打造“O2O+产业园”模式的再生资源交易平台有望提高板块的盈利能力。

■ **雄安入主，期待新管理层发力。**公司3月公告雄安集团和/或雄安新区管委会控股的基金与清华控股拟并列成为公司间接控股股东启迪控股的第一大股东。公司在雄安设立全资子公司雄安浦华，成为水务业务实施平台，公司在雄安新区环保建设领域有望获得较大市场份额。公司拟更名为启迪环境，并更换董事长和总经理，期待新管理层发力。

■ **盈利预测与投资建议。**预计2019-2020年EPS分别为0.57元、0.78元，对应PE分别为25倍、18倍，下调至谨慎推荐评级。

■ **风险提示。**资金面紧张、项目推进低于预期，业务拓展低于预期。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn